



Decisione n. 555 del 19 giugno 2018

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 4 giugno 2018, in relazione al ricorso n. 1059, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della mancata informazione circa le caratteristiche e la natura degli strumenti finanziari acquistati, nonché in relazione alla mancata rilevazione della non appropriatezza degli investimenti proposti rispetto all'effettivo livello di propensione al rischio.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 29 aprile 2016, cui l'intermediario ha dato riscontro il 22 giugno successivo in maniera giudicata insoddisfacente, il

ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di essere titolare di n. 61.821 azioni emesse dall'intermediario attuale resistente (di cui n. 20.066 in deposito presso altro intermediario), e acquistate tutte in diverse *tranche* tra il 2010 ed il 2014 a valere su un rapporto per la prestazione di servizi di investimento intrattenuto con il resistente.

Il ricorrente si duole del fatto che in occasione delle ripetute operazioni di acquisto non avrebbe ricevuto informazioni adeguate, in forma intellegibile, *“affinché potesse comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari nei quali investiva, nonché dei rischi ad essi connessi, rischi sicuramente superiori a quelli che è disposto ad affrontare un risparmiatore che abbia un profilo di tolleranza al rischio medio/basso”*. Aggiunge anche di aver subito la situazione di conflitto di interessi nella quale operava l'intermediario - in particolare in occasione degli aumenti di capitale sociale, durante i quali ha prospettato l'acquisto di azioni come un *“saggio investimento finalizzato a portare frutti positivi”* – e di essersi oltretutto visto, di fatto, rifiutare l'esecuzione degli ordini di vendita da lui impartiti (in data 23 dicembre 2015 e in data 2 maggio 2016), mentre per converso procedeva a consistenti vendite dei titoli di altri clienti, oltretutto in tempi altamente sospetti ed immediatamente precedenti all'abbassamento del valore degli stessi da 9,53 a 7,50 euro.

Prima di concludere, il ricorrente segnala che, pur ammontando il numero della azioni acquistate a n. 61.821 ed il capitale complessivamente investito ad € 532.073,30, egli intende sottoporre all'esame dell'Arbitro la controversia unicamente rispetto a n. 53.445 azioni, escludendo dalla controversia l'operazione di acquisto di n. 8.376 effettuato il 9 dicembre 2014, e ciò al fine di ridurre il valore complessivo della domanda a 457.250,06, e dunque nei limiti di competenza dell'ACF.

In particolare il ricorrente chiede: (i) in via principale, previa dichiarazione di nullità e/o invalidità delle operazioni di compravendita delle azioni (al netto di quelle escluse), la restituzione del sopra detto importo; in subordine, (ii) accertato

l'inadempimento dell'intermediario ai sopradetti obblighi, di dichiarare il resistente tenuto a risarcirgli il danno derivante dalla errata scelta di investimento, che quantifica in misura pari alla differenza tra il capitale investito per l'acquisto delle n. 53.445 azioni (dunque, sempre il capitale al netto di quello impiegato per l'acquisto delle 8.376 azioni escluse) e il valore attuale delle stesse, e proponendo, per individuare quest'ultimo, una serie di criteri alternativi.

3. L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui ha eccepito in via preliminare l'inammissibilità della domanda in quanto, per come formulata dal ricorrente, essa eccederebbe in realtà la soglia di valore di € 500.000,00, fissata dall'art. 4, comma 2, Regolamento ACF.

Sostiene, infatti, il resistente che non sarebbe possibile escludere dalla contestazione un solo lotto di azioni, dal momento che in realtà l'accertamento dell'asserito inadempimento nel collocamento delle proprie azioni avrebbe riguardato, ove esistente, complessivamente tutte le operazioni di acquisto; ciò che allora implicherebbe che la controversia, unitariamente intesa, eccede il valore massimo deducibile innanzi all'Arbitro.

Nel merito il resistente chiede comunque di respingere il ricorso. Con riferimento alla doglianza di non aver offerto informazioni adeguate a far comprendere le caratteristiche di rischio delle azioni, l'intermediario deduce che all'atto della domanda di ammissione alla compagine sociale, in occasione del primo acquisto di azioni, il ricorrente, sottoscrivendo l'apposito modulo, ha espressamente dichiarato *“di conoscere ed accettare tutte le disposizioni contenute nello Statuto Sociale avendone preso visione e di assumere tutti gli obblighi relativi alla qualità di socio”*; aggiunge, quindi, che il ricorrente ha dichiarato di essere stato informato del conflitto di interessi e, in particolare in occasione dell'acquisto di azioni effettuato in adesione all'aumento di capitale del 2013, di aver ricevuto la scheda prodotto, nella quale venivano chiaramente illustrati i rischi tipici di un investimento in azioni non quotate.

Per quel che concerne la doglianza di non appropriatezza dell'investimento rispetto al profilo, il resistente osserva che l'investimento azionario risulta del tutto coerente rispetto alle dichiarazioni rese dal cliente nel questionario

sottoscritto nel 2010, dove veniva indicato un profilo di rischio “*medio-alto*”, e del pari indicato una analogo livello di esperienza finanziaria; indici, entrambi, confermati anche nel successivo questionario sottoscritto nel novembre 2014.

L’intermediario respinge, infine, ogni addebito riguardo a un preteso rifiuto di eseguire gli ordini di vendita, osservando che gli ultimi ordini di vendita eseguiti nell’ambito del sistema interno di negoziazione (oggi le azioni dell’intermediario sono scambiate, invece, sul sistema multilaterale di negoziazione *HiMtf - segmento Order Driven azionario*) risalgono al 26 maggio e al 26 giugno 2015, dunque di gran lunga precedenti gli ordini immessi dal ricorrente.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell’art. 11, comma quinto, Regolamento ACF.

Il ricorrente risponde, innanzitutto, all’eccezione di inammissibilità fondata sul surrettizio superamento del limite di competenza per valore, sostenendo che la scelta di escludere alcuni titoli dalla materia del contendere sarebbe assolutamente legittima e coerente in quanto “*i contratti di acquisto dei titoli sono, dal punto di vista giuridico, singoli ed autonomi l’un l’altro*”, sicché non sarebbe revocabile in dubbio la sua facoltà di portare all’esame dell’Arbitro solo alcuni di essi, ancorché ciò non stia a significare ammissione del corretto operato dell’intermediario nel collocamento dei titoli esclusi dalla controversia. La scelta, osserva, il ricorrente, è legata esclusivamente all’esigenza di contenere il valore della domanda, ma senza che ciò significhi rinuncia al diritto di far valere in altra sede e nei modi e tempi di legge la scorrettezza dell’intermediario nell’operazione di acquisto di azioni esclusa dall’ambito dell’attuale controversia.

Nel merito il ricorrente richiama gli orientamenti di quest’Arbitro in ordine al fatto che la mera messa a disposizione del cliente di un prospetto informativo non è sufficiente a soddisfare gli obblighi di informazione imposti all’intermediario, da calibrarsi sul più ampio dovere di servire al meglio l’interesse del cliente.

5. Anche l’intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche ai sensi dell’art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente insiste per l’accoglimento dell’eccezione di incompetenza per superamento dei limiti di valore fissati dall’art. 4, comma 2, ritenendo

inammissibile l'atteggiamento del ricorrente che vorrebbe espungere dalla domanda talune operazioni solo per rimanere nei limiti regolamentari concessi.

Per quel che concerne le contestazioni mosse con riferimento alla documentazione informativa fornita al ricorrente a supporto delle operazioni di investimento, l'intermediario sottolinea come, anche da previsione regolamentare (art. 27, comma 2, del Regolamento Intermediari nella versione vigente *ratione temporis*), le informazioni relative alla natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari e dei rischi connessi possano essere fornite anche in maniera e forma standardizzata, rappresentata, allora, anche dalla consegna del "Prospetto Informativo", ove peraltro è contenuta l'informativa più dettagliata, completa ed esaustiva che si possa fornire all'investitore rispetto agli strumenti finanziari oggetto di negoziazione.

DIRITTO

1. Va in primo luogo esaminata l'eccezione di inammissibilità della domanda, che il resistente solleva in quanto, a suo dire, attraverso l'esclusione di alcuni acquisti di azioni dall'ambito della controversia il ricorrente avrebbe, nella sostanza, eluso la regola che stabilisce che la cognizione dell'Arbitro non possa estendersi alle domande di valore eccedente € 500.00,00.

Sebbene ponga un problema rilevante e di indubbia delicatezza - che attiene al più generale tema dei limiti entro cui può ammettersi la proposizione di più domande separate di risarcimento dei danni che traggono origine da una vicenda sostanziale indubbiamente unitaria - l'eccezione del resistente non appare complessivamente suscettibile di essere accolta, ai sensi delle considerazioni che seguono.

2. Com'è noto, la giurisprudenza della Cassazione si interroga da tempo, nell'ambito di una più generale riflessione sul tema del c.d. *abuso del processo*, sul se possa ammettersi che il titolare di più distinti diritti di credito, che pure sono riferibili ad un medesimo rapporto di durata tra le stesse parti - e a tale paradigma appare indubbiamente riconducibile il caso di specie, giacché se è vero, come nota il ricorrente, che i contratti di acquisto di azioni compiuti in epoche diverse sono l'uno distinto dall'altro, sicché da ogni inadempimento agli

obblighi che gravano sull'intermediario in occasione del compimento di ciascuna operazione sorgono per il cliente distinti diritti al risarcimento dei danni, vero è, tuttavia, anche che essi si collocano nell'ambito di un unico rapporto per la prestazione di servizi di investimento intrattenuto con l'intermediario, di cui allora rappresentano singoli momenti di attuazione – possa far valere ciascuno di essi separatamente dagli altri, moltiplicando così i relativi giudizi. Ebbene, al quesito hanno dato risposta, in tempi recenti, le Sezioni Unite con la sentenza del 16 febbraio 2017 n. 4091, affermando che in via di principio *“l'infrazionabilità del singolo diritto di credito (decisamente condivisibile, nella considerazione che la parte può disporre della situazione sostanziale ma non dell'oggetto del processo ...) non comporta inevitabilmente (né tanto meno implicitamente) la necessità di agire nel medesimo, unico processo per diritti di credito diversi, distinti ed autonomi, anche se riferibili ad un medesimo rapporto complesso tra le stesse parti.”*

Se si segue quest'impostazione sembrerebbe potersi, allora, trarre agevolmente il corollario che in un caso come quello di specie ben può il ricorrente operare una scelta, e decidere anche di non azionare tutti i diritti di credito al risarcimento dei danni che pure vanterebbe verso l'intermediario, limitandosi a far valere insieme solo alcuni di essi. E tuttavia, come ha notato sempre la Suprema Corte, tale esito non può essere predicato in maniera così scontata, giacché non può sottacersi che l'ordinamento guarda comunque con particolare favore al fatto che domande, che pure sono tese a far valere distinti diritti di credito, proprio perché traggono origine da un unico rapporto siano esaminate e trattate congiuntamente, e ciò almeno in considerazione della *“necessità di favorire, ove possibile, una decisione intesa al definitivo consolidamento della situazione sostanziale direttamente o indirettamente dedotta in giudizio, evitando di trasformare il processo in un meccanismo potenzialmente destinato ad attivarsi all'infinito”*. La conclusione che se ne trae è, pertanto, che se in linea di massima spetta all'attore decidere in quale misura far valere i distinti diritti, che si iscrivono all'interno *“di una medesima vicenda esistenziale”*, in diversi procedimenti, tuttavia tale scelta non può essere utilizzata in maniera opportunistica, dovendo rispondere pur sempre a

un interesse apprezzabile di colui che sceglie di avvalersi di tale facoltà di frazionamento.

3. Orbene, se si traspongono i principi enunciati dalla Suprema Corte alla vicenda che ci occupa, sembra al Collegio che la decisione del ricorrente di operare un parziale frazionamento della vicenda sostanziale, ed escludere dai diritti azionati nel presente procedimento quello al risarcimento dei danni eventualmente sofferti per le violazioni di regole di condotta in cui sia incorso il resistente in occasione dell'operazione di investimento del 9 dicembre 2014, non possa essere censurata come un comportamento in sé abusivo, e non assistito da un autentico interesse sostanziale, non potendo considerarsi certo immeritevole l'interesse del ricorrente a poter devolvere la controversia alla cognizione di quest'Arbitro.

Insomma, quel che si intende dire è che proprio perché i diritti al risarcimento nascenti dalle singole operazioni sono formalmente distinti, è in facoltà del ricorrente dedurli in un unico procedimento o meno; e tuttavia, se, com'è stato nel caso in esame, il ricorrente decide, al fine di far rientrare la controversia nei limiti della cognizione per valore dell'ACF, di dedurre solo alcuni, egli dovrà anche sopportare le conseguenze negative di tale scelta, le quali si colgono nel fatto che *la pretesa alla restituzione del capitale o al risarcimento dei danni per gli acquisti di azioni effettuati nel dicembre 2014, oggi non azionata, non potrà più essere dedotta, in futuro, con un distinto procedimento avanti all'ACF.* Gli è, infatti, che la successiva proposizione del ricorso per il diritto (per ora) non fatto valere denoterebbe una chiara finalità opportunistica e non meritevole di tutela, denunciando a quel punto che l'unica ragione per cui oggi non si è avanzata quella pretesa era di frazionare un'unica vicenda sostanziale solo per aggirare i limiti di valore fissati alla competenza dell'Arbitro.

4. Venendo al merito della controversia la domanda del ricorrente deve essere respinta, là dove è finalizzata ad ottenere, previo accertamento dell'invalidità o inefficacia delle operazioni di acquisto dedotte nel procedimento, la restituzione del capitale investito.

In proposito è sufficiente notare che non è dato comprendere quali dovrebbero essere, nella prospettiva del ricorrente, i vizi determinanti l'invalidità o

l'inefficacia degli ordini di acquisto, tali non potendo certo essere considerati gli inadempimenti agli obblighi di corretta informazione, o a quello concernente la mancata rilevazione della loro non appropriatezza al profilo, e ciò in coerenza con l'insegnamento della Cassazione a mente del quale la violazione di regole di comportamento nella prestazione del servizio da parte dell'intermediario non può tendenzialmente mai integrare una fattispecie di nullità delle singole operazioni di investimento, e d'altra parte non essendoci elementi sufficienti per ritenere che il ricorrente sia incorso, a causa di tali inadempimenti, in errore essenziale e riconoscibile sull'oggetto dei singoli acquisti.

5. Merita, invece, di essere parzialmente accolta la domanda di risarcimento del danno fondata sull'allegazione degli inadempimenti dell'intermediario, la cui condotta nel caso di specie non risulta essere stata conforme alla diligenza qualificata richiesta nella prestazione del servizio.

In proposito ritiene il Collegio decisivo che l'intermediario – su cui gravava il relativo onere ai sensi dell'art. 23 TUF – non sia riuscito a fornire adeguata prova del fatto di aver fornito al ricorrente un'informativa sufficientemente precisa sui titoli azionari oggetto dell'investimento e sulle loro caratteristiche; gli unici elementi prodotti a tal fine sono, infatti, rappresentati da generici riferimenti e rinvii alla documentazione messa a disposizione del pubblico ai sensi di legge, ossia generici rinvii alla documentazione che l'intermediario era tenuto a pubblicare quale emittente. Ma come questo Collegio ha più volte chiarito, tale generico rinvio a una documentazione che l'intermediario è eventualmente tenuto a pubblicare appunto nella sua veste di emittente gli strumenti finanziari non è sufficiente per assolvere l'obbligo di far sì che i propri clienti siano adeguatamente e correttamente informati, e da cui l'intermediario è sempre, autonomamente, gravato quando agisce, invece, nella sua qualità di soggetto che presta servizi di investimento (cfr., tra le molte, le decisioni n. 147 del 14 dicembre 2017, n. 111 del 16 novembre 2017; n. 34 del 3 agosto 2017).

6. Accertato l'inadempimento dell'intermediario, occorre procedere alla liquidazione del danno.

Sotto questo profilo ritiene il Collegio che la misura del risarcimento possa essere parametrata alla differenza tra il capitale complessivamente investito per le n. 53.455 azioni - che risulta essere di € 457.108,10 - e il valore attuale delle stesse, che può essere stimato in € 288.657,00, così calcolato in ragione del valore unitario per azione di € 5,40 che rappresenta il prezzo a cui sono stati effettuati gli ultimi scambi di azioni emesse dal resistente, in data 28 maggio 2018, sul sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF. Il danno risulta, pertanto, pari a € 168.451,10. Trattandosi di somma riconosciuta a titolo risarcitorio, e dunque costituente debito di valuta, tale importo deve essere maggiorato della rivalutazione monetaria, da calcolare con decorrenza differenziata da ciascuna operazione di investimento, per complessivi € 8.249,07, oltre interessi dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 176.700,17, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

Entro lo stesso termine l'intermediario comunica all'ACF gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di € 600,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi